



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

TERMO DE RETIFICAÇÃO

Memorando nº 45/2017-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 16 de outubro de 2017.

Senhor Superintendente,

Assunto: Pedido de dispensa de requisitos normativos - KINEA INFRA - FIC FIDC-IE - Processo nº 19957.007865/2017-82.

1. Trata-se do pedido apresentado pela INTRAG DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA. ("Administradora"), na condição de instituição administradora do Kinea Infra - Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios de Infraestrutura ("Kinea Infra FIC-FIDC"), inscrito no CNPJ/MF sob o nº 26.324.298/0001-89, e Kinea Infra I - Fundo de Investimento em Direitos Creditórios de Infraestrutura ("Kinea Infra I FIDC"), inscrito no CNPJ/MF sob o nº 26.324.289/0001-98, no âmbito do qual foi pleiteada a dispensa de alguns dispositivos da ICVM nº 356/01.

DAS CONSIDERAÇÕES DA ADMINISTRADORA

Prorrogação do prazo de enquadramento previsto no art. 40 da Instrução CVM nº 356/01 ("ICVM 356")

2. A Administradora informa que o Kinea Infra I FIDC é um fundo de investimentos em direitos creditórios de infraestrutura, o qual terá como cotista exclusivo o Kinea Infra FIC-FIDC, ambos geridos pela Kinea Investimentos Ltda. ("Gestora"). Destaca-se que será vedada a transferência ou negociação das cotas do Kinea Infra I FIDC no mercado secundário. Além disso, declara que o principal propósito do Kinea Infra I FIDC é a aquisição no mercado primário ou secundário de debêntures incentivadas de infraestrutura, sendo regida por seu regulamento, pela Instrução CVM nº 356/01 e pela Lei nº 12.431/11.

3. A Administradora argumenta que nos termos de seu regulamento, o Kinea Infra I FIDC enquadra-se na Lei nº 12.431/11 e que, devido a esse fato, observará os preceitos estabelecidos no referido diploma legal, o qual prevê: (i) até 180 dias da data da primeira integralização de cotas, para alocar, no mínimo, 67% de seu patrimônio líquido em direitos creditórios; e (ii) até dois anos contados da data da primeira integralização de cotas para alocar, no mínimo, 85% de seu patrimônio líquido em

direitos creditórios.

4. Entretanto, o art. 40 da ICVM 356 dispõe que:

"Art. 40. Após 90 (noventa) dias do início de suas atividades, o fundo deve ter 50% (cinquenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado por direitos creditórios, podendo a CVM, a seu exclusivo critério, prorrogar esse prazo por igual período, desde que o administrador apresente motivos que justifiquem a prorrogação."

5. Outrossim, afirma o Administrador que igual prorrogação foi solicitada e concedida, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-7141, ao FIDC BB Votorantim Highland Infraestrutura, no qual o prazo total para enquadramento da carteira foi estendido diretamente para 180 dias, de acordo com os requisitos estabelecidos na Lei nº 12.431/11.

Dispensa do art. 39, § 2º, da ICVM 356

6. Com a finalidade de evitar possíveis desenquadramentos da carteira do Kinea Infra I FIDC, a Administradora e o Gestor elaboraram um modelo em que o Kinea Infra FIC-FIDC deve aplicar seus recursos em cotas do Kinea Infra I FIDC e de outros FIDC que vierem a ser constituídos, os quais terão como cotista exclusivo o Kinea Infra FIC-FIDC. Esses FIDCs investidos devem adquirir preponderantemente debêntures incentivadas de infraestrutura e serão constituídos na medida da realização de emissões de cotas do Kinea Infra FIC-FIDC.

7. Conforme explica a Administradora, caso ocorra uma nova emissão de cotas em um FIDC de Infraestrutura há o natural desenquadramento nos 85% do seu patrimônio investidos em debêntures incentivadas, uma vez que há entrada de recursos sem a correspondente aquisição imediata de debêntures. Assim, para evitar essa situação, a Administradora estruturou o FIC-FIDC investindo em diferentes FIDC, que serão criados à medida que novas ofertas de cotas forem ocorrendo. Assim, os recursos da oferta são destinados a um novo FIDC, investido pelo FIC-FIDC, que terá um prazo de 2 anos para se enquadrar no referido limite.

8. Ainda, é intenção da Administradora/Gestora efetuar compra/venda de debêntures entre os FIDC investidos pelo Kinea Infra FIC-FIDC, de modo a manter os fundos sempre enquadrados nos limites de 67% ou 85% previstos na Lei 12.431, pois a alocação de recursos dos FIDC depende da efetiva disponibilidade, nos mercados primário secundário, de debêntures de infraestrutura que se enquadrem na política de investimento de tais fundos. Ainda, uma situação de pré-pagamento das debêntures, por exemplo, pode ensejar um desenquadramento passivo, gerando riscos tributários de não enquadramento na referida Lei. Neste sentido, uma das possibilidades para se evitar o desenquadramento das carteiras dos FIDC seria a negociação, entre eles, das debêntures que já estejam nas suas respectivas carteiras.

9. No entanto, a Administradora se deparou com a restrição imposta pelo art. 39, § 2º, da ICVM nº356, o qual veda a negociação de direitos creditórios pelos fundos de investimento em direitos creditórios com seus prestadores de serviços ou partes a eles relacionadas em situações de potencial conflito de interesses, de modo a evitar que o administrador, o gestor, o custodiante, o consultor especializado ou as partes a eles relacionadas venham a se beneficiar em detrimento do fundo:

" art. 39. (...)

§ 2º É vedado ao administrador, gestor, custodiante e consultor especializado ou partes a eles relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, ceder ou originar, direta ou indiretamente, direitos creditórios aos fundos nos quais atuem."

10. Com fundamento no argumento de que não haverá qualquer transferência de riqueza entre seus investidores, visto que o Kinea Infra I FIDC e os demais FIDC a serem criados terão como único cotista o Kinea Infra FIC-FIDC, requer o Administrador a dispensa do cumprimento do art.39, § 2º, da ICVM 356. Assim, a Administradora e Gestora poderão efetuar operações de compra/venda de debêntures de infraestrutura entres os FIDCs investidos pelo o Kinea Infra FIC-FIDC.

Autorização para a constituição do "Patrimônio Autorizado"

11. Por meio do Ofício nº 1.423/2017/CVM/SIN/GIE, a área técnica exigiu a retirada do instituto denominado de Patrimônio Autorizado, previsto no regulamento do Kinea Infra FIC-FIDC, tendo em vista a argumentação apresentada na seção "Considerações da GIE" deste memorando, pois não há previsão expressa para a utilização desse instituto na ICVM 356.

12. Por dissentir de tal entendimento, o Administrador apresentou pedido de reconsideração, com o argumento de que a emissão de novas cotas não está elencada no rol das matérias cuja competência privativa é da assembleia geral, na forma do art. 26 da ICVM 356. Adicionalmente, argumenta a Administradora que o art. 24, VI, da ICVM 356 estabelece que o regulamento deve prever condições para emissão, negociação, amortização e resgate de cotas:

ICVM nº 356/01

"Art. 24. O regulamento do fundo deve prever, no mínimo, o seguinte:

(...)

VI - condições para emissão, negociação, amortização e resgate de cotas, prevendo inclusive:

a) a eventual existência de mais de uma classe ou série de cotas, hipótese em que devem ser especificadas as características, os direitos e obrigações de cada uma das classes e séries, assegurando-se que as cotas subordinadas somente poderão ser resgatadas após o resgate das cotas seniores, ressalvado o disposto no art. 18-A;

b) que, na amortização de cotas de fundos fechados, deverá ser assegurado que as cotas subordinadas somente poderão ser amortizadas após a amortização das cotas seniores, ressalvado o disposto no art. 18-B; e

c) os critérios de integralização, amortização e resgate em direitos creditórios, observado o disposto no art. 15 desta Instrução."

13. A intenção da Administradora/Gestora é que o Kinea Infra FIC-FIDC possua capital autorizado no seu regulamento visando a permitir futuras emissões de cotas, sem a necessidade de deliberação em assembleia.

14. Desse modo, o Administrador requereu pedido de reconsideração da exigência formulada, considerando que: (i) não há qualquer vedação na ICVM 356 à previsão do patrimônio autorizado; (ii) o regulamento do Kinea Infra FIC-FIDC estabelece as condições e premissas a serem observadas pela Administradora para emissão de novas cotas do fundo, descrevendo o limite máximo, em montante financeiro (R\$ 1.500.000.000,00); (iii) a Administradora observará tal valor quando da emissão de novas cotas sem necessidade de submissão da matéria à assembleia geral de cotistas; e (iv) excedido o referido limite, eventuais novas emissões de cotas pelo FIDC dependerão de aprovação da assembleia geral de cotistas.

DAS CONSIDERAÇÕES DA GERÊNCIA DE ACOMPANHAMENTO DE FUNDOS ESTRUTURADOS - GIE

Prorrogação do prazo de enquadramento previsto no art. 40 da Instrução CVM nº 356/01 ("ICVM 356")

15. O pleito não versa sobre a prorrogação do prazo para enquadramento da carteira do Kinea Infra I FIDC e dos demais FIDC que vierem a ser constituídos e exclusivamente investidos pelo Kinea Infra FIC-FIDC, tendo em vista que o art. 40 da ICVM nº 356/01 preceitua que após 90 (noventa) dias do

início de suas atividades, o FIDC deve ter 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido em direitos creditórios, com a possibilidade de prorrogação por mais 90 dias a critério da CVM.

16. Os direitos creditórios a serem adquiridos são debêntures incentivadas de infraestrutura, nos termos da Lei nº 12.431/11. Dessa forma, é adequado que o FIDC, constituído com base nos termos da mesma Lei, respeite os prazos de enquadramento previstos no art. 3º da Lei nº 12.431/11, não obstante o disposto no art. 40 da ICVM nº 356, uma vez que há legislação específica sobre o tema, e de hierarquia normativa superior às instruções normativas da CVM.

17. Nesse diapasão, para corroborar o entendimento esposado, traz-se à colação a decisão do Colegiado desta Autarquia no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-7141, relacionada ao FIDC BB Votorantim Highland Infraestrutura, no qual foi aprovada a prorrogação de prazo para o enquadramento da carteira do mencionado fundo para 180 (cento e oitenta) dias, a partir da primeira integralização de cotas, nos moldes do art. 3º, § 4º, da Lei nº 12.431/11.

18. Adicionalmente, salienta-se que os FIDCs terão como cotista exclusivo o Kinea Infra I FIDC e suas cotas não poderão ser negociadas no mercado secundário, o que demonstra que a concessão da dispensa não afronta o interesse público e nem se vislumbram prejuízos ao investidor.

19. Dessa forma, somos favoráveis a concessão da referida prorrogação, lembrando, que a prorrogação do prazo por mais 90 dias pode ser conedida pela CVM, nos termos disposto no próprio art. 40 da ICVM 356.

Dispensa do art. 39, § 2º, da ICVM nº 356/01

20. A fim de se adequar ao prazo de enquadramento disposto na Lei nº 12.431/11, o Kinea Infra FIC-FIDC irá investir em cotas de emissão do Kinea Infra I FIDC e de outros FIDCs, que irão adquirir as debêntures incentivadas de infraestrutura. Nesse sentido, o Administrador aduz que, por ordem do Gestor, poderá haver negociações de direitos creditórios entre os fundos investidos pelo Kinea Infra I FIDC, o que estaria vedado por força do art. 39, § 2º, da ICVM 356.

21. Antes de adentrar no caso em tela, a área técnica entende que, em princípio, a transação de direitos creditórios entre diferentes fundos de investimento por decisão de uma única instituição gestora seria obstada em função do art. 39, § 2º, da ICVM 356, pois essa instituição estaria em conflito de interesses, em razão de ser, indiretamente, responsável por definir o preço da negociação sem interferência de terceiros independentes.

22. Essa constatação decorre do fato de que conflito de interesses em um fundo de investimento em direitos creditórios se dá quando um participante domina duas pontas dentro de uma estrutura: (i) a originação e cessão do crédito, para o que poderíamos fazer uma analogia com o lado da venda do ativo (sell-side); e (ii) quando este mesmo participante trabalha na aquisição desses créditos originados anteriormente (buy-side). Esse conflito foi justamente o que se quis vedar com o art. 39, § 2º, da ICVM 356.

23. Não obstante, no caso em comento, os fundos que irão transacionar créditos entre si são de propriedade exclusiva de um cotista exclusivo, o Kinea Infra FIC-FIDC. Desse modo, o beneficiário final dos investimentos será único, ou seja, trata-se apenas de mudança de ativos entre diferentes veículos de investimentos, todos de propriedade de uma só entidade, com o intuito somente de melhor atender aos requisitos da Lei nº 12.431/11. Logo, todos os fundos investidos serão vinculados unicamente aos interesses do Kinea Infra FIC-FIDC, o que afasta eventuais conflitos.

24. Diante disso, considerando as particularidades do caso em epígrafe, estamos de acordo a dispensa ao cumprimento do disposto no art. 39, § 2º da ICVM nº 356/01, de forma a permitir que os FIDC que investidos exclusivamente pelo Kinea Infra FIC-FIDC negociem debêntures de infraestrutura entre si.

Autorização para a constituição do "Patrimônio Autorizado"

25. Conforme as definições constantes do regulamento do Kinea Infra FIC-FIDC, o Patrimônio Autorizado é "o valor do patrimônio adicional autorizado para a realização de emissões de novas Cotas após a 1º Data de Emissão de Cotas, correspondente a até R\$ 1.500.000.000,00 (um bilhão e quinhentos milhões de reais)". A cláusula 11.6 do regulamento do FIC-FIDC dispõe que:

"Emissões de novas Cotas após a 1º Data de Emissão de Cotas poderão ser realizadas pelo Administrador, a qualquer momento, independentemente, de qualquer aprovação pela Assembleia Geral, até o limite do Patrimônio Autorizado."

26. Não obstante essa matéria não esteja contemplada de forma expressa na ICVM 356 como competência da assembleia, a Instrução CVM nº 555/14 ("ICVM 555") dispõe que a emissão de novas cotas, em fundos fechados é de competência privativa da assembleia geral de cotista, na forma do art. 66, VI da mencionada instrução. Vale destacar que, na hipótese de lacunas na ICVM 356, deve ser aplicada a ICVM 555, em razão do disposto em seu art. 1º:

ICVM nº 555/14

"Art. 1º. A presente Instrução aplica-se a todo e qualquer fundo de investimento registrado junto à CVM, observadas as disposições das normas específicas aplicáveis a estes fundos.

(...)

Art. 66. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre:

(...)

VI - a emissão de novas cotas, no fundo fechado;"

27. A aplicação do disposto na ICVM 555, a ausência de previsão expressa na ICVM 356 e as previsões específicas das ICVM 472 e 578, como comentadas abaixo, motivaram a exigência contida no Ofício 1423/2017 da GIE, solicitando a exclusão desse item do regulamento do fundo. Entretanto, a argumentação da Administradora tem esteio no art. 24, VI, da ICVM 356, que preceitua que o regulamento deve dispor sobre as condições para emissão, negociação, amortização e resgate de cotas, o que afastaria a aplicação do referido dispositivo da ICVM 555.

28. As normas que regulam os Fundos de Investimento Imobiliário ("FIIs") e Fundos de Investimento em Participações ("FIPs") prescrevem a possibilidade de emissões de cotas a critério do administrador, sem aprovação da assembleia, desde que as suas condições estejam previstas no regulamento. Essa possibilidade foi introduzida por recentes alterações normativas, com a entrada em vigor da Instrução CVM nº 571/15, que alterou a da Instrução CVM nº 472/08, e da Instrução CVM nº 578/16, que revogou a Instrução CVM nº 391/03:

ICVM nº 472/08

"Art. 15. O regulamento do FII deve dispor sobre:

(...)

VII - possibilidade ou não de futuras emissões de cotas e, se for o caso, autorização para emissão de novas cotas a critério do administrador, independentemente de aprovação em assembleia geral e de alteração do regulamento;"

ICVM nº 578/16

"Art. 9º O regulamento do Fundo de Investimento em Participações deve dispor sobre:

(...)

XXIII – possibilidade ou não de futuras emissões de cotas, direito de preferência dos cotistas à subscrição de novas emissões e, se for o caso, autorização para a emissão de novas cotas a critério do administrador ou gestor, independentemente de aprovação em assembleia geral e de alteração do regulamento;"

29. Dessa forma, as últimas mudanças regulatórias indicam que aparentemente a intenção desta Autarquia converge para a adoção desse instituto nos fundos estruturados. Nesse sentido, se tal instituto não fosse permitido para FIDC, criar-se-ia uma assimetria regulatória, a qual revela-se anacrônica se considerarmos, notadamente, que os FII podem ser destinados a investidores não qualificados, enquanto que as cotas dos FIDC são privativas de investidores qualificados, nos termos do art. 3º, II, da ICVM 356.

30. O art. 26 da ICVM 356 estabelece o seguinte rol de matérias de competência exclusiva da assembleia geral:

"Art. 26. É da competência privativa da assembléia geral de condôminos:

I – tomar anualmente, no prazo máximo de quatro meses após o encerramento do exercício social, as contas do fundo e deliberar sobre as demonstrações financeiras desse;

II – alterar o regulamento do fundo;

III – deliberar sobre a substituição da instituição administradora;

IV – deliberar sobre a elevação da taxa de administração praticada pela instituição administradora, inclusive na hipótese de restabelecimento de taxa que tenha sido objeto de redução;

V – deliberar sobre incorporação, fusão, cisão ou liquidação do fundo."

31. Observa-se que a emissão de novas cotas não faz parte desse rol de matérias, o que reforça a interpretação de que o assunto, especificamente para o FIDC, pode ser tratado no âmbito art. 24, VI, da ICVM 356.

32. Assim, ainda que a matéria possa carecer de uma melhoria normativa, entendemos que é possível a reconsideração da exigência desta GIE emitida no Ofício 1.423/2017, mediante a interpretação de se afastar, para FIDC, a aplicação do disposto no art. 66, VI, da ICVM 555, uma vez que há na ICVM 356 uma regra própria, que endereça as questões envolvendo emissão de novas cotas ao regulamento, nos termos do seu art. 24, VI.

33. Em nosso entendimento, o fato de o Regulamento já dispor sobre o capital autorizado como o limite para a emissão de novas cotas, já informa os cotistas sobre as potenciais novas emissões, não havendo prejuízo de tais matérias não serem submetidas à assembleia geral. Uma nova emissão de cotas em FIDC obriga, em geral, o administrador a buscar novos ativos e o impacto de uma reprovação da emissão em assembleia poderia fazer com que o administrador fosse obrigado a constituir um novo fundo para realizar a oferta.

CONCLUSÃO

34. Em face do exposto, esta área técnica sugere ao Colegiado:

a) prorrogar para 180 dias o prazo de enquadramento de que trata o art. 40 da ICVM 356, a partir da primeira integralização de cotas, haja vista o necessário alinhamento com o prazo de 180 dias previsto na Lei 12.431 para enquadramento da carteira em debêntures de infraestrutura;

b) autorizar que diferentes FIDC investidos exclusivamente pelo Kinea Infra FIC-FIDC, possam negociar debêntures de infraestrutura entre si, por entendermos que não há conflito de interesses, no caso específico, e, por conseguinte, não há violação ao art. 39, § 2º, da ICVM nº 356/01; e

c) reconhecer, na qualidade de intérprete autêntico das normas, que o art. 66, VI, da ICVM 555 não se aplica aos FIDC, já que o art. 24, VI, da ICVM 356 endereça questões envolvendo emissão de novas cotas ao regulamento e o art. 26 da ICVM 356 não elenca a emissão de novas cotas como matéria de competência privativa da assembleia geral.

35. Adicionalmente, no que tange a eventuais casos supervenientes que necessitem da prorrogação constante no art. 40 da ICVM nº 356/0, requer esta área técnica que a SIN seja autorizada a deliberar diretamente sobre o pedido sem a anuência do Colegiado desta Autarquia.

36. Finalmente, colocamo-nos à disposição para relatar a matéria, caso o Colegiado entenda conveniente.

Atenciosamente,

Danilo Vieira Feitosa Castelo Branco

Analista

Bruno de Freitas Gomes

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

Ao SGE, de acordo com a análise, e proposta de que sua relatoria seja conduzida pela SIN/GIE.

Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais - em exercício



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Gerente**, em 24/10/2017, às 12:09, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente em exercício**, em 24/10/2017, às 12:42, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0379869** e o código CRC **B1A567B9**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0379869** and the "Código CRC" **B1A567B9**.*

Criado por [bfgomes](#), versão 8 por [bfgomes](#) em 24/10/2017 12:08:56.